

市場が決める

超金融緩和政策の失敗は、銀行の利ざやの縮小から始まる。中央銀行のバランスシート（ベースマネー）をいくら増やしても、低マージンでは、銀行の貸し出し（マネーサプライ）は増えてこない。結果的に、経済の低迷とデフレ化が加速する。中央銀行による長期国債の大量購入は、長期金利を低下させ、銀行の貸出金利を押し下げ、リスクをとった積極的な貸し出しを難しくさせるからである。

米国でも、銀行貸出しは低迷している。伸びているのは、自社株買いとM&A向けが中心で、設備投資向けはほとんど増えていない。量的緩和政策下では銀行は本来の役割を果たしていない。実体経済の成長に向けての流れが止まれば、資金は2つの投機に向かう。1つは、国内の株式と不動産で、資産価格のバブル化を引き起こす。もう1つは、短期資金が高利回りを求めて、新興国に向かうキャリートレードである。2009年以降の中国の高成長に向けて巨額の資金が流れ込んだ。

まず中国の銀行が短期のドル資金を取り入れ、国内の貸付けに回した。また中国企業はドル建て債券の発行で資金調達を行った。アジアの他の新興国も同様だ。これらの企業にとって、ドル高とドル金利の上昇は極めて深刻である。利払いと返済に窮してくるからだ。市場では、このリスクを織り込んだ上乗せ金利が上昇してきている。

新興国企業債だけでなく、米国のジャンク債でも同じことが起こっている。ブルームバーグ世界債券指数で見ると、米国債指数の1.4%に対して、ハイイールド債指数の利回りは8.3%だ。中国の投資バブルの崩壊と先進国の金融政策の行き詰まりの結果である。金融市場は、中央銀行の政策ではなく、デフレ不況化の下での信用不安の高まりから引き締まってきている。これを救う手立てを中央銀行は持っていない。

（十字路 2015.10.16）